

13 September 2021

Sector: Energy & utilities

# Thai Solar Energy

## ผู้ประกอบการที่มี Growth Story และขยายการลงทุนต่อเนื่อง

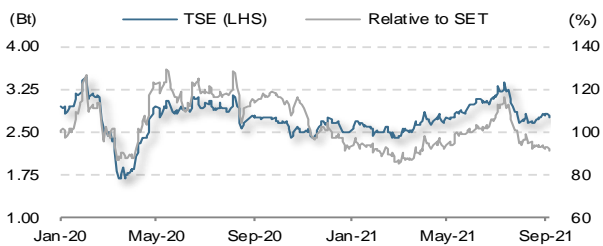
Bloomberg ticker	TSE TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt2.78
Target price	Bt3.40 (maintained)
Upside/Downside	+22%
EPS revision	No Change

Bloomberg target price	Bt2.95
Bloomberg consensus	Buy 1 / Hold 1 / Sell 0

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt3.36 / Bt2.34
Market cap. (Bt mn)	5,887
Shares outstanding (mn)	2,118
Avg. daily turnover (Bt mn)	68
Free float	53%
CG rating	Very good
ESG rating	n.a.

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2019A	2020A	2021E	2022E
Revenue	1,349	1,530	1,676	1,897
EBITDA	1,458	1,283	1,561	2,250
Net profit	775	421	610	628
EPS (Bt)	0.40	0.20	0.29	0.30
Growth	338.5%	-50.2%	44.7%	3.0%
Core EPS (Bt)	0.37	0.25	0.29	0.30
Growth	303.7%	-33.4%	17.4%	3.0%
DPS (Bt)	0.12	0.05	0.09	0.09
Div. yield	4.3%	1.8%	3.1%	3.2%
PER (x)	7.0	14.0	9.7	9.4
Core PER (x)	7.5	11.3	9.7	9.4
EV/EBITDA (x)	13.0	14.8	12.2	8.5
PBV (x)	1.0	1.0	0.9	0.9

Bloomberg consensus				
Net profit	775	421	n.a.	n.a.
EPS (Bt)	0.40	0.20	n.a.	n.a.



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	-0.7%	-9.2%	9.4%	1.5%
Relative to SET	-6.7%	-9.8%	5.5%	-25.2%

Major shareholders		Holding
1. PME Energy Co., Ltd.		36.98%
2. Dr. Cathleen Maleenont		8.72%
3. Wave Entertainment Plc.		9.01%

Analyst: Jacqueline Nham (Reg. no.112603)

เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” และคงราคาเป้าหมายปี 2021 ที่ 3.40 บาท ซึ่ง sum of the parts โดยบริษัทมีแนวโน้มการเติบโตที่ดีในระยะยาว TSE อยู่ระหว่างการเจรจาเพื่อเข้าลงทุนซื้อโครงการ solar farm เพิ่มเติมหลายโครงการภายในปี 2021 ขณะที่การลงทุนในโครงการหลักได้แก่การลงทุนในโครงการ Onikoube ซึ่งเป็นโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ขนาดใหญ่ในญี่ปุ่น โดยมีสัญญาซื้อขายไฟฟ้าที่ 133 MW ปัจจุบันอยู่ระหว่างการก่อสร้าง (ประมาณ 33% ณ สิ้น 2Q21 และคาดว่าจะคืบหน้าได้ประมาณ 60% ในสิ้นปี 2021E) และคาดว่าจะเริ่ม COD ได้ประมาณ 4Q22/1Q23E ตามแผน ทั้งนี้โครงการนี้จะเข้ามาช่วยรักษาระดับรายได้ของบริษัททดแทนโรงไฟฟ้าในไทยที่กำลังการผลิตตามสัญญาที่ 80 MW ซึ่งจะมีรายได้ลดลงเพราะ Adder ส่วนเพิ่มราคาซื้อขายไฟฟ้าจะทยอยหมดอายุตั้งแต่ปี 2023 เป็นต้นไป เราคงประมาณการกำไรปกติปี 2021E อยู่ที่ 610 ล้านบาท (+17% YoY) โดยบริษัทได้ทำการ COD โครงการโซลาร์ลอยน้ำ Siam Tara Floating Solar ไปใน 2Q21 ได้ตามแผนเพื่อรองรับความต้องการในนิคมอุตสาหกรรมภุมรินทร์บุรี ขณะที่ประเมินกำไรสุทธิปี 2022E จะดีขึ้นเล็กน้อย +3% YoY อยู่ที่ 628 ล้านบาท เนื่องจากเป็นช่วงที่เราไม่ได้รับรวมโครงการใหม่ๆ เพิ่มเข้ามามากนัก ราคาหุ้น Underperform SET -6.7% ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา เพราะเข้าสู่หน้าฝน ทั้งนี้ TSE สามารถเริ่ม COD โครงการโซลาร์ลอยน้ำและเดินหน้าก่อสร้างโครงการ Onikoube ได้ตามแผน ซึ่งคาดว่าจะช่วยให้บริษัทมี growth story ในอนาคต รวมถึงราคาหุ้นค่อนข้างต่ำมี PER 9x ใกล้เคียง -1SD เรายังคงให้คำแนะนำ “ซื้อ”

### KEY HIGHLIGHTS

- อยู่ระหว่างการเจรจาเพื่อการลงทุนโครงการเพิ่มเติม TSE อยู่ระหว่างการเจรจาเพื่อลงทุนเพิ่มเติมในโครงการโรงไฟฟ้า ซึ่งเราคาดว่าจะจะเป็น Solar Farm โดยคาดว่าจะเป็นการเข้าซื้อโครงการขนาดเล็กๆ ที่ดำเนินการอยู่หลายโครงการร่วมกัน ซึ่งเรายังไม่ได้รวมในประมาณการ ทั้งนี้บริษัทยังมีแผนระยะกลางที่จะทำ M&A โรงไฟฟ้าทั้งในประเทศไทยและประเทศเพื่อนบ้านประมาณ 50 MW และ 100-200 MW ตามลำดับภายใน 3-5 ปีข้างหน้า
- โครงการใหญ่โรงไฟฟ้า Onikoube คาดว่าจะเริ่ม COD ได้ตามแผน TSE ทำการลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ Onikoube ซึ่งเป็นโรงไฟฟ้าขนาดใหญ่ที่จังหวัด Miyagi ในญี่ปุ่น กำลังการผลิต Install Capacity 147 MW โดยมีสัญญาซื้อขายไฟฟ้าที่ 133 MW ด้วย FIT ที่ 36 เยน (10.6 บาท) โดย ณ สิ้น 2Q21 บริษัทสามารถก่อสร้างไปได้ประมาณ 33% ของงานโครงการ และคาดว่า ณ สิ้นปี 2021E บริษัทจะสามารถก่อสร้างได้ประมาณ 60% โดยคาดว่า TSE จะสามารถเริ่มทดสอบและเดินการผลิตได้ในไตรมาส 4Q22/1Q23 ได้ตามกำหนดการเดิมซึ่งเราได้รวมไว้ในประมาณการแล้ว ทั้งนี้โครงการนี้จะเข้ามาช่วยรักษาระดับรายได้ของบริษัททดแทนโรงไฟฟ้าในไทยที่กำลังการผลิตตามสัญญาโครงการ Solar farm เดิมที่ 80 MW ซึ่งจะมีรายได้ลดลงเนื่องจาก adder หรือส่วนเพิ่มราคาซื้อขายไฟฟ้าจะเริ่มทยอยหมดอายุตั้งแต่ปี 2023-2024 ทั้งนี้บริษัทคาดว่าจะการเข้ามาของโรงไฟฟ้า Onikoube ในปลายปี 2022 หรือต้นปี 2023 จะทำให้บริษัทมีกำไรปกติเพิ่มจากระดับเฉลี่ยราว 600 ล้านบาทในช่วงปี 2021-2022 ไปเป็นระดับ 1 พันล้านบาท
- เดินหน้าดำเนินการโครงการ Siam Tara Floating solar ได้ตามแผน บริษัทได้ทำการ COD โครงการ โซลาร์ลอยน้ำ Siam Tara Floating solar ได้ตามแผน (เริ่มเดินเครื่องไป 2Q21 ที่ผ่านมา) โดยมีกำลังผลิต 8 MW ที่ อ.ภุมรินทร์บุรี จังหวัดปราจีนบุรี (figure 2) ซึ่งเราได้รวมไว้ในประมาณการแล้ว
- คงกำไรปกติปี 2021E เราคงกำไรปกติปี 2021E อยู่ที่ 610 ล้านบาท (+17% YoY) โดยใน 1H21 กำไรปกติคิดเป็นประมาณ 63% ของทั้งปี ขณะที่เราคาดไว้ว่า ใน 3Q21E แนวโน้มจะอ่อนลงเนื่องจากความเข้มของแสงแดดที่จะลดลงตามฤดูกาลฝน และจะเข้าช่วงอากาศเย็นใน 4Q21E ขณะที่เราประเมินกำไรสุทธิปี 2022E จะอยู่ที่ 628 ล้านบาท +3% YoY เนื่องจากในปี 2022E คาดว่า จะเติบโตได้เพียงเล็กน้อยหากไม่มีโครงการใหม่ๆ เข้ามา แต่

Disclaimer: This report has been prepared by KTB Securities (Thailand) PCL (KTBST). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, KTBST makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. KTBST has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, KTBST does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without permission of KTBST. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.

คาดว่า บริษัทจะสามารถมีกำไรในระดับ 1 พันล้านบาทได้จากบริษัทรับรู้อย่างได้เต็มปีจาก Onikoube ประมาณปี 2023E

#### Valuation/Catalyst/Risk

เราได้ทำการประเมินราคาเหมาะสมปี 2021 ของ TSE ที่ 3.40 บาท อิง Sum of the parts (figure 5) โดยบริษัทมีแนวโน้มการเติบโตที่ดีขึ้นในระยะยาว รวมถึงคาดมีปันผลประมาณ 3% ต่อปี ทั้งนี้คาดว่าบริษัทจะมีผลการดำเนินงานที่จะพลิกฟื้นกลับมาเติบโตในปี 2021/2022E ตามการรับซื้อไฟฟ้า โดยบริษัทมีโอกาสเติบโตอีกในอนาคตจากการลงทุนเพื่อรองรับความต้องการที่เพิ่มมากขึ้นในประเทศเพื่อนบ้านรวมถึงในทวีปเอเชีย ทั้งนี้ TSE ยังคงเดินหน้าก่อสร้างโครงการ Onikoube ซึ่งเราคาดว่าจะช่วยให้บริษัทมี growth story ในอนาคต โดยราคาหุ้น TSE ปัจจุบันมี PER 9x ค่อนข้างต่ำใกล้เคียง -1SD ของค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี เรายังให้คำแนะนำ "ซื้อ"

#### □ กำไรปกติ 2Q21 ใกล้เคียงคาด

บริษัทมีกำไรสุทธิอยู่ที่ 182 ล้านบาทใน 2Q21 โดยมีขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนที่ 34 ล้านบาท หากไม่รวมรายการดังกล่าว บริษัทจะมีกำไรปกติอยู่ที่ 216 ล้านบาท +47% YoY, +36% QoQ โดยการเพิ่มขึ้น YoY เป็นเพราะค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารลดลง SGA/Sales อยู่ที่ 9% เทียบกับ 22% ใน 2Q20 เพราะไม่มีค่าที่ปรึกษาและค่าเพื่อการด้อยค่า การเพิ่มขึ้น QoQ เนื่องจากความเข้มของแสงแดดที่กลับมาเพิ่มขึ้นหลังผ่านพ้นช่วงอากาศหนาวไปแล้ว โดย TSE มี gross margin ใน 2Q21 ที่ 38% จาก 27% ใน 1Q21 เนื่องจากภาวะแสงแดดที่เพิ่มขึ้น

Fig 1: 2Q21 results review

FY: Dec (Bt mn)	2Q21	2Q20	YoY	1Q21	QoQ	2H21E	2H20	YoY
Revenue	419	419	0.0%	371	12.9%	791	790	0.0%
CoGS	(259)	(259)	0.1%	(270)	-4.1%	(529)	(500)	5.7%
Gross profit	161	161	-0.2%	102	58.0%	262	290	-9.7%
SG&A	(38)	(94)	-59.3%	(47)	-19.4%	(86)	(160)	-46.4%
EBITDA	402	344	17.0%	348	15.5%	751	669	12.2%
Other inc./exp.	176	174	0.9%	189	-7.2%	365	347	5.1%
Interest expense	(83)	(93)	-10.5%	(85)	-1.6%	(168)	(156)	8.0%
Income tax	2	(1)	n.m.	0	732.3%	2	(1)	n.m.
Core profit	216	147	47.4%	159	36.2%	375	320	17.1%
Net profit	182	243	-25.1%	203	-10.1%	385	249	54.2%
EPS (Bt)	0.08	0.115	-30.3%	0.100	-20.0%	0.18	0.12	52.9%
Gross margin	38.3%	38.4%		27.4%		33.2%	36.7%	
Net margin	43.4%	57.9%		54.5%		48.6%	31.6%	
SG&A/Sales	9%	22%		13%		11%	20%	



Fig 2: Floating Solar Project gets its official name as “Siam Tara Floating” with operation as schedule



Source: Company and KTBST

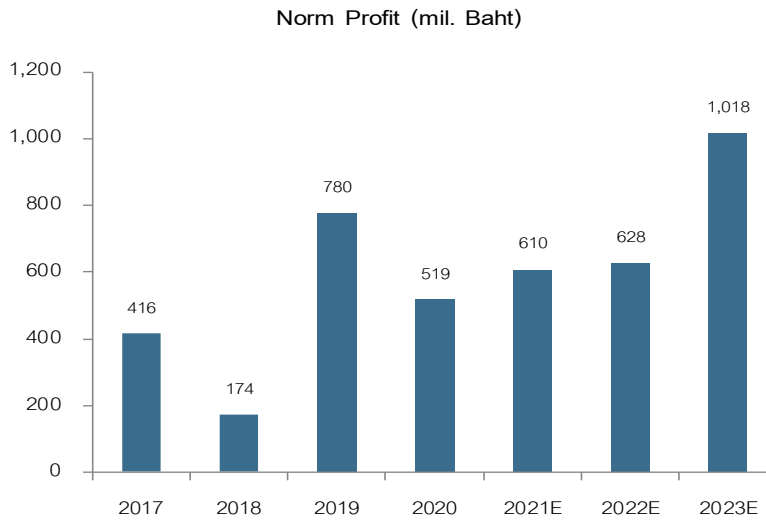
Fig 3: Onikoube Project: Remain under schedule to COD in 4Q22/1Q23E



Source: Company and KTBST

Disclaimer: This report has been prepared by KTB Securities (Thailand) PCL (KTBST). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, KTBST makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. KTBST has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, KTBST does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without permission of KTBST. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.

Fig 4: TSE Normalized profit (mil Baht)



Source: Company and KTBST

Fig 5: Sum of the Parts Valuation

Value of Power Plant Type	mil Baht
Solar Farm Thailand	7,478
Solar Rooftop	539
Biomass	1,425
Solar Farm Japan	11,814
<b>Total Firm Value</b>	<b>21,257</b>
<b>Net Debt</b>	<b>(13,979)</b>
<b>Equity Value</b>	<b>7,278</b>
<b>Equity per share (Baht)</b>	<b>3.4</b>

Source: Company and KTBST



**Quarterly income statement**

(Bt mn)	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21
Sales	419	409	331	371	419
Cost of sales	(259)	(259)	(265)	(270)	(259)
Gross profit	161	150	67	102	161
SG&A	(94)	(60)	(86)	(47)	(38)
EBITDA	344	549	(57)	348	402
Finance costs	(93)	(95)	(90)	(85)	(83)
Core profit	147	158	40	159	216
Net profit	243	71	101	203	182
EPS	0.11	0.03	0.06	0.10	0.08
Gross margin	38.4%	36.7%	20.2%	27.4%	38.3%
EBITDA margin	82.0%	134.5%	-17.1%	93.8%	96.0%
Net profit margin	57.9%	17.3%	30.4%	54.5%	43.4%

**Balance sheet**

FY: Dec (Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Cash & deposits	636	884	897	755	167
Accounts receivable	478	430	341	341	341
Inventories	14	24	23	25	28
Other current assets	334	303	393	393	393
<b>Total cur. assets</b>	<b>1,462</b>	<b>1,641</b>	<b>1,654</b>	<b>1,514</b>	<b>929</b>
Investments	1,799	1,874	2,035	2,035	2,035
Fixed assets	7,018	7,654	10,121	12,563	14,360
Other assets	4,410	4,701	5,366	5,366	5,366
<b>Total assets</b>	<b>14,689</b>	<b>15,870</b>	<b>19,177</b>	<b>21,479</b>	<b>22,690</b>
Short-term loans	99	98	250	200	200
Accounts payable	278	201	255	120	120
Current maturities	2,488	1,695	2,473	1,738	1,723
Other current liabilities	17	31	73	34	38
<b>Total cur. liabilities</b>	<b>2,882</b>	<b>2,025</b>	<b>3,051</b>	<b>2,092</b>	<b>2,081</b>
Long-term debt	6,880	8,095	10,032	12,794	13,571
Other LT liabilities	12	118	175	170	170
<b>Total LT liabilities</b>	<b>6,892</b>	<b>8,212</b>	<b>10,207</b>	<b>12,964</b>	<b>13,741</b>
<b>Total liabilities</b>	<b>9,775</b>	<b>10,238</b>	<b>13,257</b>	<b>15,056</b>	<b>15,822</b>
Registered capital	2,450	2,477	2,477	2,477	2,477
Paid-up capital	1,906	2,118	2,118	2,118	2,118
Share premium	728	1,046	1,046	1,046	1,046
Retained earnings	2,271	2,938	2,972	3,476	3,921
Others	(134)	(473)	(218)	(218)	(218)
Non-controlling interests	144	4	2	2	2
<b>Shares' equity</b>	<b>4,915</b>	<b>5,632</b>	<b>5,919</b>	<b>6,423</b>	<b>6,868</b>

**Cash flow statement**

FY: Dec (Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Net profit	174	775	421	610	628
Depreciation	144	502	425	558	1,203
Chg in working capital	(2,828)	(180)	(512)	(181)	1
Others	(23)	(75)	(161)	-	-
<b>CF from operations</b>	<b>(2,509)</b>	<b>1,096</b>	<b>335</b>	<b>986</b>	<b>1,832</b>
Capital expenditure	(1,921)	(1,138)	(2,893)	(3,000)	(3,000)
Others	69	(482)	120	-	-
<b>CF from investing</b>	<b>(1,944)</b>	<b>(1,213)</b>	<b>(3,054)</b>	<b>(3,000)</b>	<b>(3,000)</b>
<b>Free cash flow</b>	<b>(4,337)</b>	<b>129</b>	<b>(2,222)</b>	<b>(1,628)</b>	<b>(756)</b>
Net borrowings	4,555	421	2,867	1,977	762
Equity capital raised	91	530	-	-	-
Dividends paid	(200)	(105)	(254)	(106)	(183)
Others	69	(482)	120	-	-
<b>CF from financing</b>	<b>4,515</b>	<b>364</b>	<b>2,733</b>	<b>1,871</b>	<b>579</b>
<b>Net change in cash</b>	<b>62</b>	<b>248</b>	<b>14</b>	<b>(142)</b>	<b>(589)</b>

**Key assumptions**

FY: Dec (Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Capacity (mw)	279	292	295	300	300
SG&A/Sales	36.8%	17.3%	19.9%	20.6%	20.6%

Source: Company, KTBST

**Forward PER band**



**Income statement**

FY: Dec (Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Sales	561	1,349	1,530	1,676	1,897
Cost of sales	(435)	(911)	(1,023)	(1,073)	(1,214)
<b>Gross profit</b>	<b>126</b>	<b>438</b>	<b>507</b>	<b>603</b>	<b>683</b>
SG&A	(207)	(233)	(305)	(345)	(396)
<b>EBITDA</b>	<b>534</b>	<b>1,458</b>	<b>1,283</b>	<b>1,561</b>	<b>2,250</b>
Depre. & amortization	(144)	(502)	(425)	(558)	(1,203)
Equity income	610	660	643	627	632
Other income	(140)	93	13	117	128
<b>EBIT</b>	<b>390</b>	<b>956</b>	<b>858</b>	<b>1,003</b>	<b>1,047</b>
Finance costs	(123)	(147)	(341)	(383)	(408)
Income taxes	(84)	(5)	(0)	(5)	(4)
<b>Net profit before NCI</b>	<b>183</b>	<b>804</b>	<b>517</b>	<b>615</b>	<b>634</b>
Non-controlling interest	9	24	(3)	6	6
<b>Core profit</b>	<b>174</b>	<b>780</b>	<b>519</b>	<b>610</b>	<b>628</b>
Extraordinary items	(0)	(5)	(98)	-	-
<b>Net profit</b>	<b>174</b>	<b>775</b>	<b>421</b>	<b>610</b>	<b>628</b>






**Key ratios**

FY: Dec (Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
<b>Growth YoY</b>					
Revenue	145.1%	140.3%	13.5%	9.5%	13.2%
EBITDA	-11.7%	172.9%	-12.0%	21.6%	44.2%
Net profit	-58.2%	345.6%	-45.6%	44.7%	3.0%
Core profit	-58.2%	348.6%	-33.4%	17.4%	3.0%
<b>Profitability ratio</b>					
Gross profit margin	22.5%	32.4%	33.1%	36.0%	36.0%
EBITDA margin	95.2%	108.1%	83.8%	93.1%	118.6%
Core profit margin	31.0%	57.8%	33.9%	36.4%	33.1%
Net profit margin	31.0%	57.4%	27.5%	36.4%	33.1%
ROA	1.2%	4.9%	2.2%	2.8%	2.8%
ROE	3.5%	13.8%	7.1%	9.5%	9.1%
<b>Stability</b>					
D/E (x)	1.99	1.82	2.24	2.34	2.30
Net D/E (x)	1.80	1.60	2.00	2.18	2.23
Interest coverage ratio	4.34	9.91	3.77	4.07	5.51
Current ratio (x)	0.51	0.81	0.54	0.72	0.45
Quick ratio (x)	0.50	0.80	0.53	0.71	0.43
<b>Per share (Bt)</b>					
Reported EPS	0.09	0.40	0.20	0.29	0.30
Core EPS	0.09	0.37	0.25	0.29	0.30
Book value	2.50	2.66	2.79	3.03	3.24
Dividend	0.06	0.12	0.05	0.09	0.09
<b>Valuation (x)</b>					
PER	30.48	6.95	13.97	9.66	9.37
Core PER	30.47	7.55	11.34	9.66	9.37
P/BV	1.11	1.05	0.99	0.92	0.86
EV/EBITDA	35.60	13.04	14.83	12.19	8.46
Dividend yield	2.0%	4.3%	1.8%	3.1%	3.2%

Disclaimer: This report has been prepared by KTB Securities (Thailand) PCL (KTBST). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, KTBST makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. KTBST has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, KTBST does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without permission of KTBST. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.

Corporate governance report of Thai listed companies 2019

CG rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

Score	Symbol	Description	ความหมาย
90-100		Excellent	ดีเลิศ
80-89		Very Good	ดีมาก
70-79		Good	ดี
60-69		Satisfactory	ดีพอใช้
50-59		Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	n.a.	n.a.

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงไว้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ เคทีบี (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

KTBST: ความหมายของคำแนะนำ

- "ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- "ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- "ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

IOD disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information which companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment ("listed companies") disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

KTBST's stock rating definition

- BUY** The stock's total return is expected to exceed 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals and attractive valuations.
- HOLD** The stock's total return is expected to be between 0% - 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals, but may lack of near-term catalysts or its valuations are not attractive.
- SELL** The stock's total return is expected to fall below 0% or more over the next 6-12 months. Stock should be sold as negative total return is anticipated due to deteriorating fundamentals compared with its valuations.

The stock's expected total return is the percentage difference between the target price and the current price, which excludes dividend yields.

ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

KTBST มีการจัดทำ ESG Rating (ESG: Environment, Social, Governance) เพื่อบ่งบอกว่าบริษัทมีการกำกับดูแลกิจการและมีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมระดับใด โดยทาง KTBST ให้ความสำคัญกับการลงทุนในบริษัทที่มีการพัฒนาที่ยั่งยืน จึงได้จัดทำเกณฑ์ในการให้คะแนน ESG สำหรับหุ้นที่เรา Cover อยู่ สำหรับหลักเกณฑ์ในการประเมินคะแนน ESG ของ KTBST ทำการพิจารณาจาก 3 ด้าน ดังนี้

- **การจัดการด้านสิ่งแวดล้อม (Environment)** หมายถึง การที่บริษัทมีนโยบายและกระบวนการทำงานในองค์กรเพื่อจัดการสิ่งแวดล้อมอย่างชัดเจนและใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงมีการฟื้นฟูสภาพแวดล้อมทางธรรมชาติที่ได้รับผลกระทบจากการดำเนินธุรกิจ ซึ่งเราใช้เกณฑ์ด้านรายได้ของบริษัทว่าบริษัทนั้นๆ มีสัดส่วนรายได้ที่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมเท่าไร
- **การจัดการด้านสังคม (Social)** การที่บริษัทมีนโยบายการบริหารทรัพยากรบุคคลอย่างเป็นธรรมและเท่าเทียม มีการส่งเสริมและพัฒนาพนักงานอย่างต่อเนื่องและมีคุณภาพ รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช่งบการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO
- **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจนต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชัน ตลอดจนดูแลผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งรวมถึงการจ่ายภาษีให้แก่ภาครัฐอย่างโปร่งใส ซึ่งเราใช้เกณฑ์พิจารณาจาก CG rating ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ESG Rating ที่ KTBST ประเมินมี 5 ระดับ ได้แก่

1. Excellent ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 5
2. Very Good ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 4
3. Good ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 3
4. Satisfactory ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 2
5. Pass ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 1

สำหรับบริษัทที่มีข้อมูลไม่เพียงพอในการประเมินจะได้ rating เป็น n.a.

ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

KTBST believes environment, social and governance (ESG) practices will help determine the sustainability and future financial performance of companies. We thus incorporate ESG into our valuation model.

- **Environment.** Environment factors relate to corporate responsibility for its actions and how it manages its impact on the environment. KTBST analyzes revenue, which exposes to environment risks and opportunities.
- **Social.** Social factors deal with company's relationship with its employees and vendors. That also includes company's initiatives related to employee health and well-being, as well as community involvement. KTBST's evaluation on social practices is based on Bloomberg, which measure from company's social responsibility news.
- **Governance.** Corporate government factors include company's transparency, decision-making structure, concrete risk assessment method, treatment of minority shareholders and anti-corruption practices. KTBST conduct this analysis based on IOD's scores.

KTBST's ESG ratings score from 1-5

1. Excellent scores at 5
2. Very Good scores at 4
3. Good scores at 3
4. Satisfactory scores at 2
5. Pass scores at 1

KTBST provides "n.a." in cases of insufficient data.

Disclaimer: บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ เคทีบี (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ และมีได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ เคทีบี (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

Disclaimer: This report has been prepared by KTB Securities (Thailand) PCL (KTBST). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, KTBST makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. KTBST has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, KTBST does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without permission of KTBST. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.